

# Executoriale verkoop van aandelen en de blokkeringsregeling – Ondernemingsrechtelijke implicaties van HR 22 juni 2018, ECLI:NL:HR:2018:972

Bb 2019/31

Op 22 juni 2018 heeft de Hoge Raad uitspraak gedaan over de vraag of een pandhouder bij een executoriale verkoop van aandelen met inachtneming van een statutaire blokkeringsregeling toestemming van de voorzieningenrechter nodig heeft. In dit artikel gaan de auteurs in op de implicaties van dit arrest voor de ondernemingsrechtelijke praktijk.

## 1. Relevante feiten

In deze uitspraak spelen de volgende feiten. De Rabobank heeft uit hoofde van een kredietovereenkomst vorderingen op [A] Beheer B.V. (hierna A). A houdt 50% van de aandelen in het kapitaal van De Thuishaven. De andere 50% van de aandelen in het kapitaal van De Thuishaven worden gehouden door Quispel. A heeft ten behoeve van de Rabobank een pandrecht gevestigd op haar aandelen in De Thuishaven, tot zekerheid voor betaling van al hetgeen Rabobank blijkens haar administratie te vorderen heeft of mocht hebben van A. A heeft een tweede pandrecht op de aandelen verstrekt ten behoeve van Bethanie.

De statuten van De Thuishaven bevatten een blokkeringsregeling die onder meer inhoudt dat de aandeelhouder zijn aandelen bij een voorgenomen vervreemding moet aanbieden aan de overige aandeelhouders, tenzij de overige aandeelhouders schriftelijk hebben verklaard met de vervreemding in te stemmen (aanbiedingsregeling).

A is haar financiële verplichtingen jegens Rabobank niet nagekomen, waarna Rabobank de kredietovereenkomst met A heeft opgezegd en A heeft gesommeerd om alle uitstaande bedragen onder die kredietovereenkomst aan de Rabobank te voldoen. A heeft onvoldoende middelen om haar volledige schuld aan de Rabobank te voldoen. Hierdoor wil Rabobank haar pandrecht op de aandelen van De Thuishaven uitoefenen en tot executoriale verkoop van de aandelen overgaan. Overeenkomstig de statutaire blokkeringsregeling heeft Rabobank de aandelen aangeboden aan Quispel, die de aandelen wenst te kopen voor een bedrag van € 10.000 onder voorwaarde van goedkeuring door de voorzieningenrechter. Daartoe is een koopovereenkomst gesloten tussen Quispel en Rabobank (hierna de Koopovereenkomst). De koopprijs is gebaseerd op een door een corporate finance adviseur uitgevoerde waardering.

Nu er op de aandelen van A in De Thuishaven tevens een tweede pandrecht is gevestigd, is Quispel enkel bereid de aandelen te kopen in het kader van een executieverkoop, zodat zij de aandelen onbezwaard kan verkrijgen (zuiveren-

de werking). Inmiddels heeft OGP ook een bod gedaan om de aandelen voor een bedrag van € 20.000 te kopen, met behoud van het tweede pandrecht van Bethanie.

## 2. Uitspraken feiteninstanties

Rabobank verzoekt de voorzieningenrechter om goedkeuring in de zin van artikel 3:251 BW te verlenen voor de verkoop van de aandelen aan Quispel conform de Koopovereenkomst. De voorzieningenrechter wijst dit verzoek af omdat voor een verkoop met inachtneming van de blokkeringsregeling géén goedkeuring van de voorzieningenrechter nodig is zou zijn.

In principe staat tegen de beschikking van de voorzieningenrechter geen hoger beroep open. Met een beroep op één van de doorbrekingsgronden voor het rechtsmiddelenverbod gaat de Rabobank in hoger beroep van de beschikking van de voorzieningenrechter.

Het Gerechtshof Den Bosch (ECLI:NL:GHSHE:2017:1592) heeft de beschikking van de voorzieningenrechter vernietigd en daarbij bepaald, voor zover vereist, dat de executoriale verkoop van de aandelen zal plaatsvinden op een van art. 3:250 BW afwijkende wijze, namelijk op grond van de Koopovereenkomst. Volgens het hof geldt de toepassing van de statutaire blokkeringsregeling in beginsel als een *lex specialis* ten opzichte van de artikelen 3:248 e.v. B.W. wanneer de pandhouder de aan hem of haar verpande aandelen in een besloten vennootschap te gelde wil maken. Hierbij neemt het hof mee dat ook in het kader van verkoop bij executoriaal beslag *in beginsel* de wettelijke en statutaire bepalingen ter zake vervreemding van aandelen in acht genomen moeten worden, dus “in beginsel” ook de blokkeringsregeling, omdat de wet de ruimte geeft voor rechterlijk ingrijpen indien, kort gezegd, de statutaire bepalingen overdracht of executie onmogelijk of uiterst bezwaarlijk maken. Het hof acht hiermee de primaat van de blokkeringsregeling een gegeven, met de kanttekening dat indien de wettelijke regels ter zake als *lex specialis lacunes* vertonen, op de algemene regeling dient te worden teruggevallen. Dat lijkt hier aan de orde, nu zowel Rabobank als Quispel het standpunt inneemt dat de verkoop conform de Koopovereenkomst zonder toestemming van de voorzieningenrechter geen zuiverend effect zal hebben, omdat van een executoriale verkoop conform artikel 3:250 BW geen sprake zou zijn. Om dit zuiverende effect te bewerkstelligen dient naar het oordeel van het hof alsnog conform artikel 3:251 lid 1 BW toestemming te worden gevraagd aan de voorzieningenrechter voor de verkoop conform de blokkeringsregeling. Het Hof heeft die verzochte toestemming (voor zover vereist) verleend. Tegen dit oordeel van het hof wordt cassatie ingesteld door Bethanie, de tweede pandhouder.

<sup>1</sup> Mr. L.H.K. Bogers is advocaat te Den Haag en mr. F. Henke is advocaat & Rechtsanwältin te Amsterdam en beiden zijn verbonden aan Buren N.V.

### 3. Cassatiemiddelen

In cassatie beantwoordt de Hoge Raad de volgende rechtsvraag: Is voor een onderhandse verkoop door de pandhouder van verpande aandelen met inachtneming van een blokkeringsregeling toestemming van de voorzieningenrechter op de voet van artikel 3:251 lid 1 BW vereist?

#### 3.1 Juridisch kader

Voor de beantwoording van deze vraag is het volgende juridische kader relevant.

Artikel 3:248 BW geeft de pandhouder het recht van parate executie wanneer de schuldenaar in verzuim is met de voldoening van hetgeen waarvoor het pand tot waarborg strekt. In dat geval is de pandhouder bevoegd het verpande goed te verkopen en het hem verschuldigde op de opbrengst te verhalen. De executie van verpande goederen (waaronder begrepen aandelen) vindt in beginsel plaats door openbare verkoop, omdat dit doorgaans tot de hoogst mogelijke objectieve opbrengst leidt.

Er kunnen echter situaties zijn waarin er goede redenen bestaan om de verpande goederen op een andere wijze dan de openbare verkoop te verkopen, bijvoorbeeld (zoals ook in onderhavige casus) door middel van een onderhandse verkoop. Een andere verkoop dan een openbare verkoop kan plaatsvinden op verzoek van de pandhouder of pandgever en met toestemming van de voorzieningenrechter (artikel 3:251 lid 1 BW). Indien er op het verpande goed een beperkt recht of beslag rust, dan is bovendien de medewerking van de beperkt gerechtigde of de beslaglegger vereist (artikel 3:251 lid 2 BW).

Naast voorgaande artikelen bepaalt artikel 2:198 BW ten aanzien van een besloten vennootschap dat het mogelijk is om een pandrecht te vestigen op de aandelen in het kapitaal van een besloten vennootschap. Artikel 2:198 lid 6 BW verklaart de statutaire regelingen ten aanzien van de vervreemding en de overdracht van aandelen – waaronder een blokkeringsregeling en een eventueel daaraan verbonden prijsbepalingsregeling – van toepassing op de vervreemding en de overdracht van aandelen door de pandhouder.

De pandhouder kan hierbij de rechter verzoeken om de blokkeringsregeling geheel of gedeeltelijk buiten toepassing te verklaren, indien dit van belang is in verband met de executoriale verkoop (artikel 2:195 lid 7). De rechter wijst dit verzoek slechts toe, “indien de belangen van de verzoeker dat bepaaldelijk vorderen en de belangen van anderen daar niet onevenredig door worden geschaad”. In de literatuur wordt betoogd dat de rechter terughoudend moet omgaan met zijn bevoegdheid om de blokkeringsregeling van een besloten vennootschap buiten toepassing te verklaren (P.H.N. Quist, ‘Onbesloten. Over buiten toepassing verklaring van statutaire bepalingen omtrent overdraagbaarheid van aandelen door de rechter’, *WPNR* 2014/7031, p. 850 en S. Perrick, ‘Over de bevoegdheid van de rechter om de blokkeringsregeling van een B.V. buiten toepassing te verklaren’, *Ondernemingsrecht* 2017/32, p. 191).

#### 3.2 Oordeel Hoge Raad

De Hoge Raad oordeelt kort gezegd dat ook bij een executoriale onderhandse verkoop conform de blokkeringsregeling toestemming van de voorzieningenrechter conform artikel 3:251 lid 1 BW dient te worden verzocht.

De Hoge Raad baseert haar oordeel daarbij op de wet en wetsgeschiedenis die “onvoldoende aanknopingspunten bieden voor het oordeel dat art. 2:198 lid 6 BW een exclusieve regeling bevat voor de executoriale verkoop van aandelen door de pandhouder of dat artikel 2:198 lid 6 BW een bijzondere regeling vormt ten opzichte van de algemene executiebepalingen in die zin dat alleen indien de naleving van de statutaire blokkeringsregeling niet tot resultaat leidt, de pandhouder de executie dient te vervolgen met inachtneming van artikel 3:250 e.v. BW.”

De Hoge Raad oordeelt verder nog dat een beslissing van de voorzieningenrechter niet in strijd mag zijn met de statutaire blokkeringsregeling, tenzij de pandhouder een succesvol beroep kan doen op artikel 2:195 lid 7 BW, om de blokkeringsregeling geheel of gedeeltelijk toepassing te verklaren. Indien een onderhandse verkoop plaatsvindt conform de statutaire blokkeringsregeling na toestemming van de voorzieningenrechter conform artikel 3:250 BW, dan heeft deze verkoop een zuiverend effect, waardoor eventuele lager gerangschikte zekerheidsrechten op hetzelfde onderpand komen te vervallen.

### 4. Standpunt Advocaat-Generaal

In tegenstelling tot de Hoge Raad kwam de Advocaat-Generaal mr. E.B. Rank-Berenschot wel tot het oordeel dat de wet en de wetsgeschiedenis voldoende aanknopingspunten bevatten om tot het oordeel te komen dat een door de pandhouder met naleving van de blokkeringsregeling tot stand gebrachte verkoop kwalificeert als een executoriale verkoop met zuiverende werking. Toestemming van de voorzieningenrechter zou derhalve volgens haar conclusie niet vereist zijn.

Uitgangspunt is volgens de AG de regeling uit boek 2 BW (de blokkeringsregeling). De pandhouder kan de executie, zo de AG, pas vervolgen met inachtneming van de algemene regels van Boek 3 BW indien de naleving van de blokkeringsregeling niet tot resultaat leidt – meer specifiek, indien de overige aandeelhouders de aangeboden aandelen niet wensen over te nemen voor de met in achtneming van de statuten vastgestelde prijsbepaling.

Wij zijn van oordeel dat de Hoge Raad terecht heeft geoordeeld dat de regelingen uit boek 2 BW en boek 3 BW naast elkaar van toepassing moeten zijn, en wel om de navolgende redenen. Wanneer twee verschillende regelingen van toepassing zijn op hetzelfde geval, is sprake van samenloop of cumulatie. Daarbij geldt als uitgangspunt dat in beginsel beide regelingen toepassing vinden (zie in dit kader onder meer W. Snijders, ‘Systematiek en uitleg van het Nieuw BW’, *NTBR* 1992/3, p. 86). Het toepassen van slechts één van beide regelingen ligt op grond van vaste jurisprudentie (HR 28 juni 1957, *NJ* 1957/514 m.nt. L.E.H. Rutten (*Erba*/

*Amsterdamse Bank*) enkel voor de hand wanneer de wet dat voorschrijft of onvermijdelijk meebrengt en dat laatste is ons inziens in het onderhavige geval niet aan de orde.

## 5. Ondernemingsrechtelijke implicaties arrest

### 5.1 *Zuiverende werking parate executie*

Met dit arrest maakt de Hoge Raad duidelijk dat in het geval dat bij parate executie verpande aandelen met toestemming van de voorzieningenrechter worden verkocht conform de blokkeringsregeling aan één of meerdere van de andere aandeelhouders, een dergelijke verkoop een zuiverende werking heeft. Dit betekent dat de overige op de aandelen rustende zekerheidsrechten die lager in rang zijn dan het pandrecht dat wordt uitgeoefend van rechtswege komen te vervallen. Op deze wijze is duidelijk dat wat betreft de zuiverende werking, anders dan partijen volgens het arrest blijken te menen, geen verschil tussen een openbare verkoop enerzijds of een onderhandse verkoop met toestemming bestaat.

### 5.2 *Pandhouder, check de blokkeringsregeling!*

Het is van belang dat een schuldeiser bij de vestiging van een pandrecht op aandelen in een besloten vennootschap de blokkeringsregeling inclusief de daaraan verbonden prijsbepalingsregeling checkt. Immers, indien dit een ongunstige regeling betreft, kan een pandhouder – indien en voor zover hij een dergelijke onderhandelingspositie heeft – eisen dat een ongunstige blokkeringsregeling in de statuten door de aandeelhouders wordt aangepast.

Tot de invoering van de Flex-BV in oktober 2012 had elke BV – verplicht – een statutaire blokkeringsregeling in de vorm van een aanbiedingsregeling of goedkeuringsregeling. Sinds oktober 2012 is het een keuze van de aandeelhouder(s) om de overdracht van aandelen al dan niet te beperken. Veel statuten van vennootschappen die vóór 2012 zijn opgericht bevatten nog steeds een blokkeringsregeling, veelal om de enkele reden dat de statuten sindsdien niet zijn gewijzigd.

Bij het verstrekken van een krediet en het vestigen van een nieuw pandrecht op aandelen van een besloten vennootschap eist een bank tegenwoordig veelal dat de statuten van de besloten vennootschap worden gewijzigd en de statutaire aanbiedingsregeling wordt geschrapt.

Voorheen konden banken deze eis niet stellen, simpelweg omdat de blokkeringsregeling verplicht was. Het pandrecht van Rabobank, zoals in het onderhavige arrest, was gevestigd in 2007 en de statuten bevatten ten tijde van vestiging – dus – een verplichte blokkeringsregeling. Dat, zoals de Hoge Raad overweegt, de aanbiedingsregeling facultatief is, is uiteraard volgens de huidige wet- en regelgeving juist. Ten tijde van de vestiging van het in deze zaak relevante pandrecht was de blokkeringsregeling echter nog niet facultatief en dit zal voor het gros van de vóór oktober 2012 gevestigde pandrechten gelden. Voor (de eisen aan de) executie van deze pandrechten (en alle pandrechten op aandelen waarvoor een statutaire blokkeringsregeling geldt) is nu een stuk duidelijkheid ontstaan.

### 5.3 *Prijsbepalingsregime statuten of aandeelhoudersovereenkomst?*

Een vraag die het arrest niet beantwoordt is of een in een aandeelhoudersovereenkomst vervatte prijsbepalingsregeling in het geval van parate executie kan of dient te worden toegepast. In de interne verhoudingen tussen aandeelhouders van veel besloten vennootschappen is immers de prijsbepalingsregeling uit de statuten ondergeschikt gemaakt aan – of zelfs in zijn geheel terzijde geschoven ten opzichte van – een in een aandeelhoudersovereenkomst vervatte prijsbepalingsregeling. Dit leidt weer tot nieuwe problemen voor de aandeelhouder die zijn aandelen heeft verpand.

De vraag die onbeantwoord is, is of bij naleving van de aanbiedingsregeling de veelal summierere prijsbepalingsregeling van de statuten geldt of de prijsbepalingsregeling van de aandeelhoudersovereenkomst, waarbij de pandhouder in de meeste gevallen geen partij zal zijn. Ervan uitgaande dat de pandhouder geen partij is bij de aandeelhoudersovereenkomst, zou de aandeelhouder die zijn aandelen verpand heeft mogelijk in strijd met de geheimhoudingsbepalingen van de aandeelhoudersovereenkomst handelen wanneer hij de prijsbepalingsregeling aan de pandhouder bekend maakt. Tegelijkertijd zal diezelfde aandeelhouder (en pandgever) wanneer de prijsbepalingsregeling uit de statuten bij parate executie wordt gevolgd, in strijd met de aandeelhoudersovereenkomst handelen en door de overige aandeelhouders kunnen worden aangesproken wegens wanprestatie.

Een oplossing uit dit dilemma voor de aandeelhouder zou zijn dat de rechter – in overeenstemming met artikel 2:195 lid 7 BW – de statutaire blokkeringsregeling gedeeltelijk buiten toepassing verklaart, door in zijn belangenafweging de bepalingen uit de aandeelhoudersovereenkomst mee te laten wegen. Er is weinig jurisprudentie over de invulling van de belangenafweging van voornoemd artikel, waardoor een nadere inschatting van de kansen op succes op basis van de huidige stand van de rechtsontwikkeling thans niet goed mogelijk is. In de literatuur wordt echter aangenomen dat een rechter terughoudend met de bevoegdheid om een blokkeringsregeling buiten toepassing te verklaren dient om te gaan (P.H.N. Quist, 'Onbesloten. Over buiten toepassing verklaring van statutaire bepalingen omtrent overdraagbaarheid van aandelen door de rechter', *WPNR* 2014/7031, p. 850 en S. Perrick, 'Over de bevoegdheid van de rechter om de blokkeringsregeling van een B.V. buiten toepassing te verklaren', *Ondernemingsrecht* 2017/32, p. 191).